



增持（首次）

所属行业：装备制造业
当前价格(元)：63.58

证券分析师

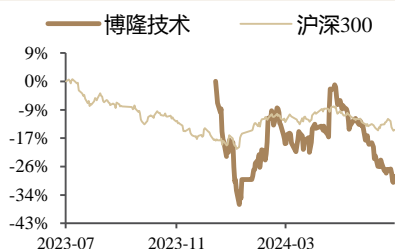
何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.35	-22.57	-17.60
相对涨幅(%)	-8.68	-16.31	-10.58

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

博隆技术（603325.SH）：气力 输送龙头，助力国产替代

投资要点

- 国产气力输送龙头，竞争力比肩海外头部公司。**公司主营业务为提供以气力输送为核心的粉粒体物料处理系统解决方案，创始团队深耕气力输送领域20余年，突破了数个关键技术，完成了核心部件的全国产化，技术积累深厚，口碑不断提升，核心产品力不输海外巨头。
- 23-27年合成树脂气力输送系统市场空间翻倍，预计达200亿元。**1、国内市场树脂产能建设加速，反哺配套系统需求大增：我国作为最大的合成树脂生产国及消费国，长期存在供给缺口，国内外石油化工巨头纷纷来华新建工厂提升产能，据中国石油和化学工业联合会预测，23-27年我国新建合成树脂产能将达上一个五年两倍以上，对应合成树脂气力输送价值量超200亿元。2、国产替代叠加更新换代加速启动：博隆技术已完成核心部件全国产替代 3、收购GSBI为出海做足准备：收购意大利格瓦尼前身GSBI，为未来出海业务铺平道路，据Research and Markets预测，22-27年全球气力输送行业规模达405亿美元，复合增速5.8%，市场空间广阔。
- 公司国内市占率第一、23年内公司新接订单超26亿。**公司产品力及性价比双重驱动，不断获得客户认可，未来公司具有出海潜力，订单弹性及产品力较强。
- 投资建议。**基于公司本身业务订单量，产能利用率，行业发展趋势、政策扶持力度，国产替代空间、未来出海潜力等多个维度来看，公司所在行业及公司自身业务都呈现较强增长态势，我们预测博隆技术24-26年营收分别为13.01/14.10/15.51亿元，对应净利润为2.99/3.42/3.62亿元，对应EPS4.48/5.12/5.43元。首次覆盖给予“增持”评级。

- 风险提示：**产能建设不及预期、下游需求疲软、原材料价格波动剧烈。

股票数据

总股本(百万股):	66.67
流通A股(百万股):	16.67
52周内股价区间(元):	52.32-83.32
总市值(百万元):	4,238.88
总资产(百万元):	4,714.60
每股净资产(元):	34.22

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,041	1,223	1,301	1,410	1,551
(+/-)YOY(%)	6.4%	17.5%	6.4%	8.4%	10.0%
净利润(百万元)	237	287	299	342	362
(+/-)YOY(%)	-2.0%	21.5%	4.0%	14.3%	6.0%
全面摊薄EPS(元)	4.73	5.75	4.48	5.12	5.43
毛利率(%)	32.1%	32.1%	31.9%	31.8%	31.9%
净资产收益率(%)	27.5%	25.0%	12.1%	12.6%	12.3%

资料来源：公司年报（2023），公司招股书，德邦研究所测算

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

内容目录

1. 气力输送国产龙头	5
1.1. 气力输送系统国产龙头，深耕气力输送二十余年	5
1.2. 气力系统全环节自主可控，应用场景不断扩大	6
1.3. 营收利润屡创新高，费用率稳定	10
1.4. 全流程“先款后货”，轻资产模式抗风险能力强	11
2. 行业供给缺口明显、新产能持续创造潜在订单	12
2.1. 树脂行业规模长增，生产端供不应求	12
2.2. 政策扶持积极	14
2.3. 长期满产订单充足，扩容后业绩确定性强	16
3. 聚焦研发突破封锁，国产替代正当时	17
3.1. 研发投入持续加码，产品已可比肩国际巨头	17
3.2. 技术+资质+口碑共筑护城河	19
3.3. 行业扩产叠加置换需求促进业绩飙升	20
4. 盈利预测与估值	22
4.1. 业务增速及测算	22
4.3. 可比公司估值情况	23
5. 风险提示	23

图表目录

图 1: 公司发展历程图.....	5
图 2: 股权结构图.....	6
图 3: 公司产品应用领域.....	6
图 4: 成套系统运行流程图.....	7
图 5: 单一系统概述.....	8
图 6: 部件产品汇总.....	9
图 7: 公司营收及增速.....	9
图 8: 公司净利润及增速.....	9
图 9: 公司毛利率及净利率.....	10
图 10: 公司各项费用率情况.....	10
图 11: 各产品利润占比.....	10
图 12: 生产费用占比情况.....	11
图 13: 原材料采购额占比情况.....	11
图 14: 资产负债率情况.....	11
图 15: 公司核心经营模式.....	12
图 16: 2015-2021 年我国合成树脂产量.....	12
图 17: 2015-2021 年我国合成树脂表观消费量.....	13
图 18: 2017-2022 年我国聚乙烯产量及需求.....	13
图 19: 2017-2022 年我国聚丙烯产量及需求.....	14
图 20: 气力输送行业规模预估.....	14
图 21: 公司研发费用.....	17
图 22: 业内主要玩家汇总.....	20
图 23: 博隆业务分布图.....	20
图 24: 公司营收测算.....	22
图 25: 可比公司估值情况.....	23

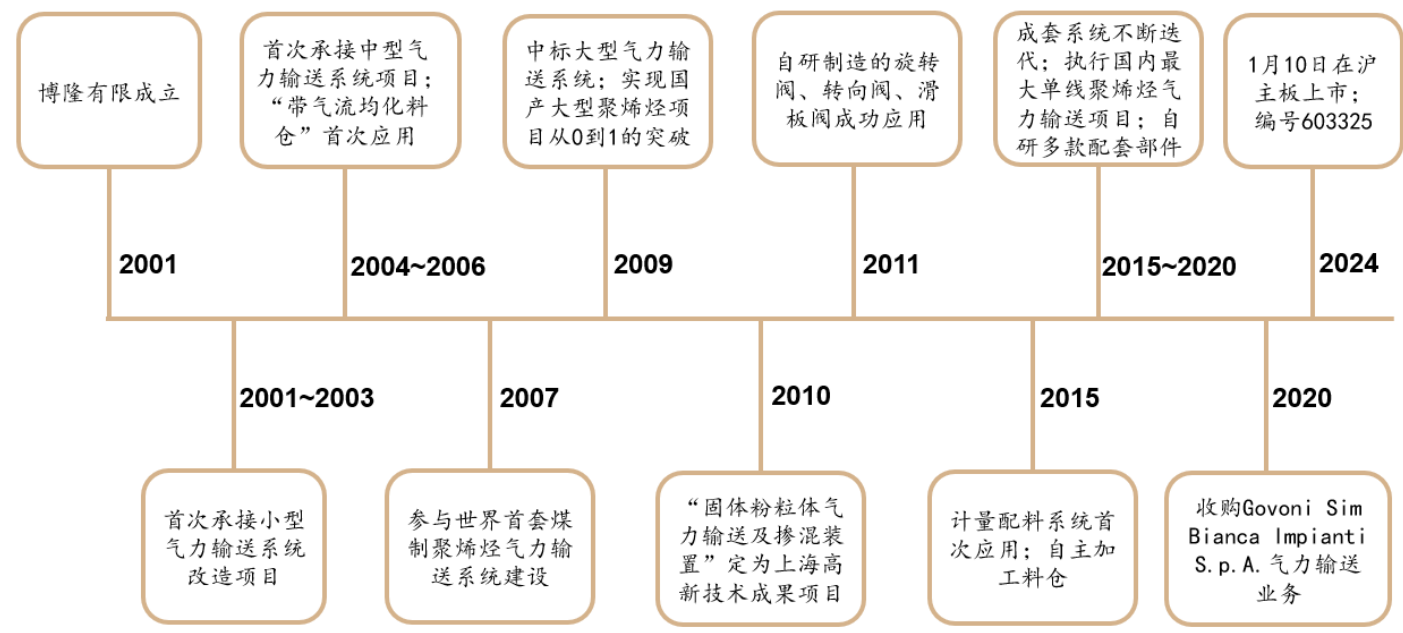
表 1: 产业相关政策汇总	15
表 2: 我国企业炼化一体化新增产能建设情况	16
表 3: 海外巨头合成树脂新增产能建设情况	16
表 4: 公司历史订单交付周期.....	16
表 5: 公司历史订单签约及交付情况.....	17
表 6: 公司在研项目汇总	18
表 7: 国内合成树脂新增产能市占情况	21
表 8: 公司业绩 (中长期) 敏感性分析	21

1. 气力输送国产龙头

1.1. 气力输送系统国产龙头，创始团队深耕气力二十余年

公司主营业务为提供以气力输送为核心的粉粒体物料处理系统解决方案。经 20 余年努力，公司完成了核心部件全国产替代，产品力得到国际认可。公司自 2001 年成立，长期深耕气力输送系统相关技术的研发和实践，在 20 余年的不断演化和产品迭代后，完成了多个从 0 到 1 的突破，实现了部分核心设备的自主生产和大型聚烯烃气力输送系统的进口替代，同时在实践过程中自主研发了多款配套零部件设备，以及多个整套系统，不断拓展产品应用领域及客户群，目前已多次与国内外企业签约，得到相关企业认可。

图 1：公司发展历程图

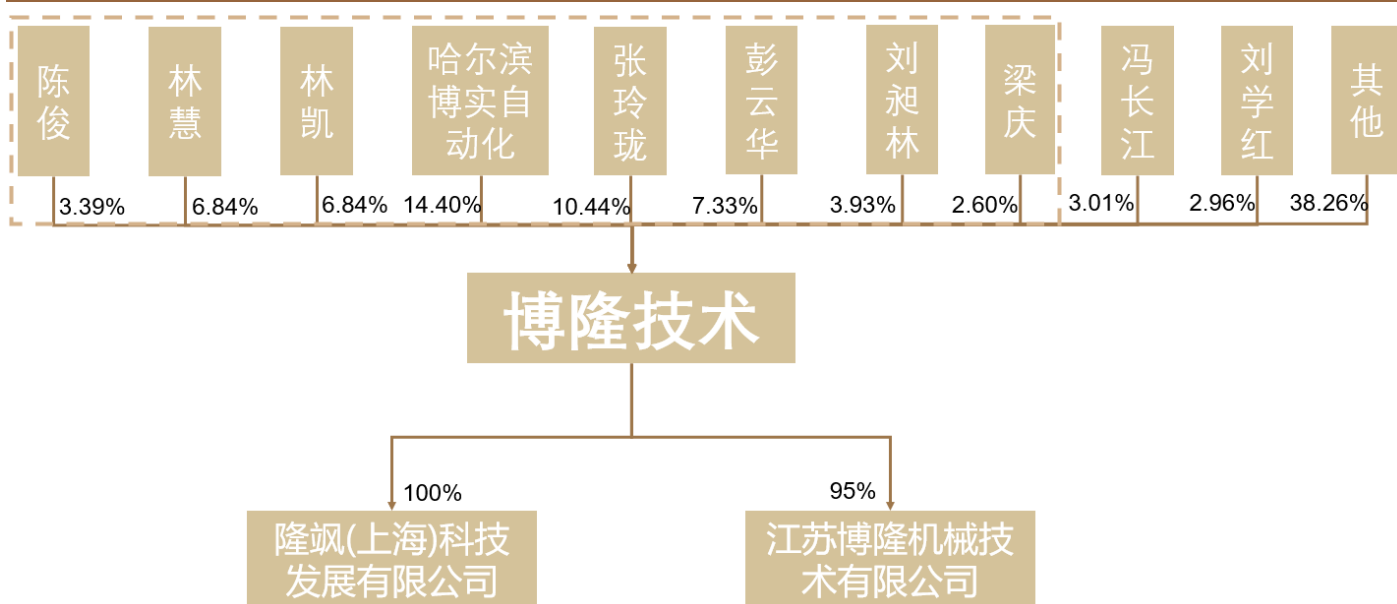


资料来源：公司招股书、德邦研究所

管理团队凝聚力强，拥有深厚相关技术背景。公司 CEO 张玲珑曾就职于中石化兰州设计院，曾任副总工程师。在 2001 年时与多名中石化兰州设计院同事共同创业，以实现国内合成树脂领域气力输送装备国产化目标而不懈奋斗，一致行动人团队中彭云华先生、林凯先生、刘昶林先生、陈俊先生均为相关专业背景及技术工程师。

公司股权结构相对较为分散，核心创始团队七人共同签署了一致行动人协议，有效期 5 年，截至 2024 年一季报，一致行动人持股比例为 41.37%，一致行动人实质上保证了公司股权相对集中，创始团队拥有实质决策权，利于公司长期发展规划和整体利益统一。

图 2：股权结构图（截止 2024 年一季报）

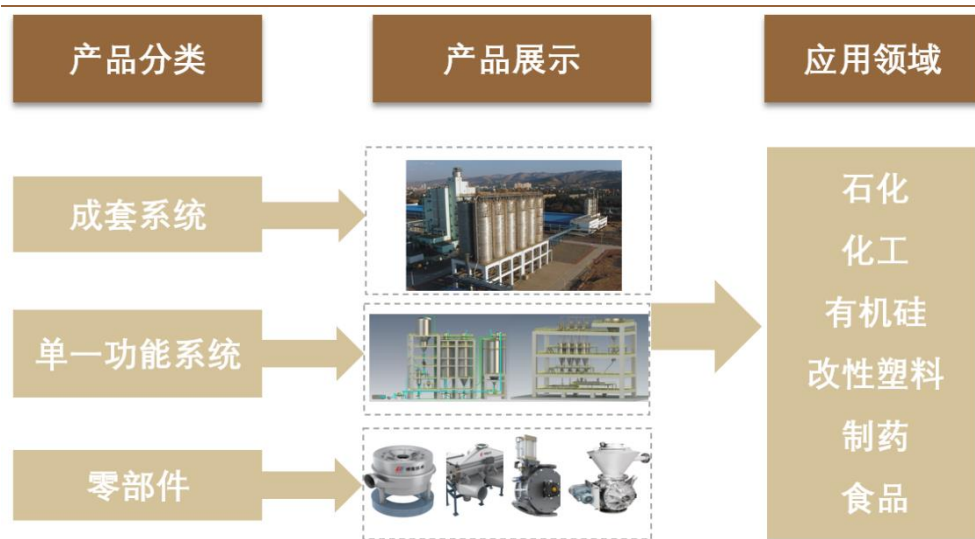


资料来源：公司公告、iFind、德邦研究所

1.2. 气力系统核心产品自主可控，应用场景不断扩大

公司核心产品围绕气力输送技术相关成套系统展开，整套系统中各个子系统可独立销售，加之配套零部件及设备共同组成了公司产品品类。公司目前业务主要集中在石化、化工行业下属的合成树脂细分行业，并在有机硅、改性塑料、制药、食品等行业有部分业绩。气力输送系统在新能源材料、现代集约化养殖、再生资源回收利用、环境治理和绿色生产等领域也存在下游市场需求，随着未来产能提升，新技术及解决方案的完善，公司有望逐步拓展经营边界，助力增长。

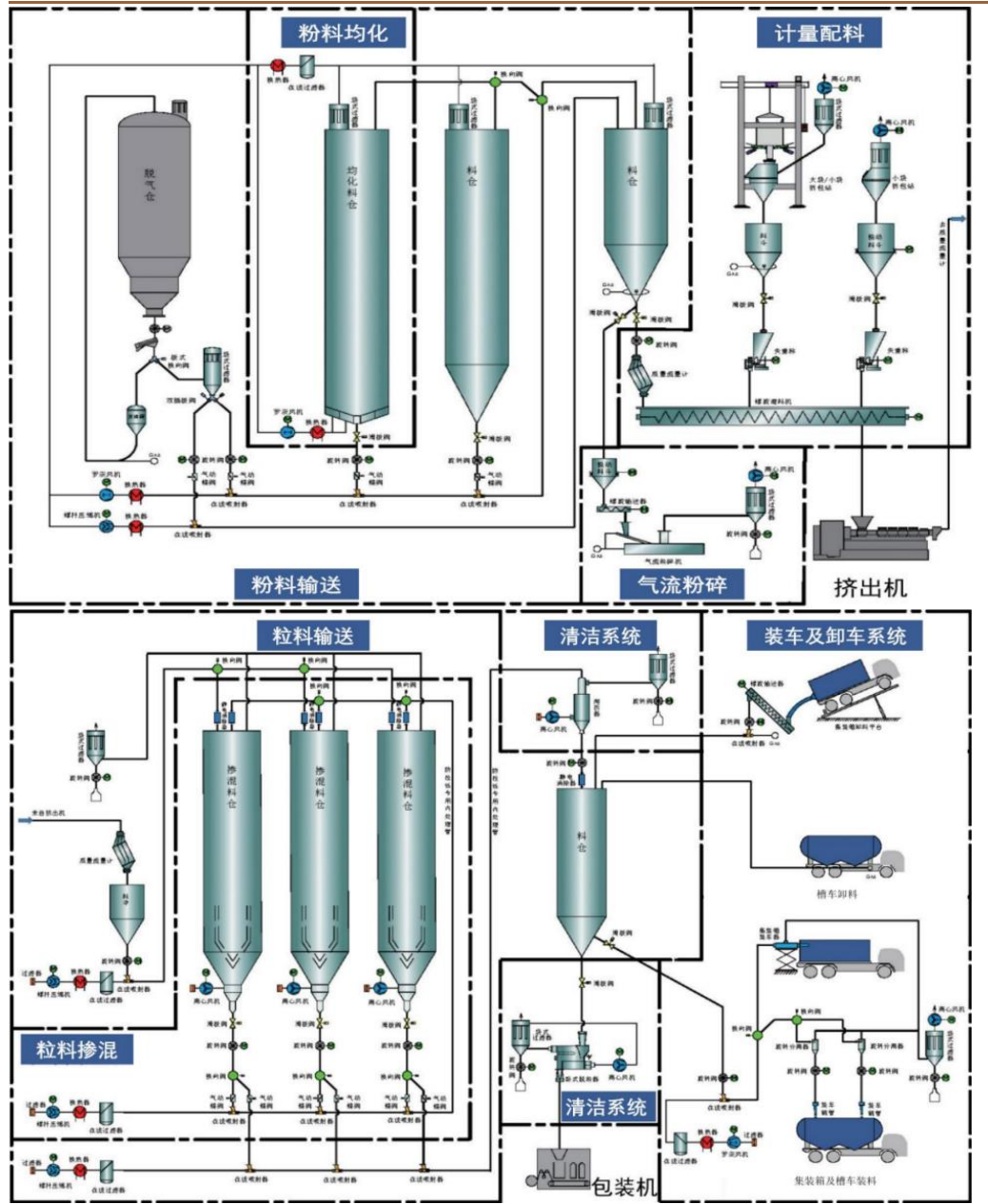
图 3：公司产品应用领域



资料来源：公司官网、公司招股书、德邦研究所

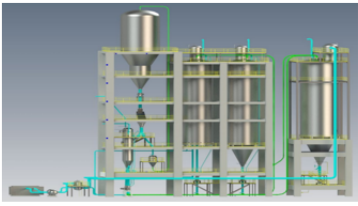

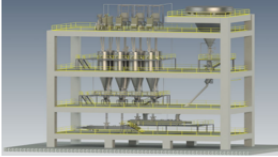
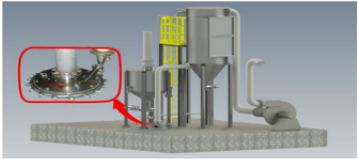




公司成套系统由粉料输送、粉料均化、计量配料、气流粉碎、粒料输送、粒料掺混、环境清洁和装车卸车八个模块组成，完善的工艺流程保证了产品运行时的安全、质量、精度以及环保指标。

图 4：成套系统运行流程图



资料来源：公司招股书、德邦研究所

图 5：单一系统概述

工艺流程	设备展示	单一系统概述 (对应流程图上)
粉料输送		在化工装置中一些粉料通常含有可燃气体和未失活的残留催化剂，因此具有自燃和粉尘爆炸的危险。为满足粉料安全可靠稳定的输送要求，通常采用惰性气体（如氮气）完成输送。为减少输送气体的消耗、有效控制有害气体或可燃气体排放，输送环节采用闭式循环输送。输送气体将物料输送到目标料仓/料斗后，经由分离过滤单元，过滤后的输送气体再通过入口保护过滤器的过滤和入口冷却器冷却后返回到压缩机或罗茨风机循环使用。粉料输送装置在DCS/PLC控制系统的控制下完成自动化、智能化输送操作。为了提高输送装置的安全性，一般还配置有在线分析仪表，可实时监测、控制系统中氧含量和可燃气体含量。
粉料均化		粉料均化装置主要用于将储存在料仓中不同批次、性质略有差异的粉料产品进行气流均化混合，进而获得性质均一、质量合格的粉料产品。粉料均化装置在DCS/PLC控制系统控制下完成自动化和智能化物料均化操作。
计量配料		在石化、化工行业的聚烯烃生产过程中通常需要加入多种添加剂，这些添加剂占物料整体的比例较小，但对产品性能影响较大，需要确保添加量的即时动态精度。公司生产的计量配料系统可根据客户生产配料的要求，选择适配的定量投料方案，通过PLC计算、控制和调节动态加料量，系统精度高、自动化程度高、使用稳定可靠，并能够实时记录投放主物料及各物料数据，确保产品品质具有可追溯性。
气流粉碎		在工业领域，尤其部分新材料的生产工艺中，粉碎工序占据着极其重要的地位，粉碎产品所能达到的粒径水平，直接关系到产成品的最终质量。气流粉碎装置是粉体实现超细粉碎最有效的设备之一，粉碎后的粉体具有粒度小、粒度分布窄、颗粒活性高、分散性好的特点，而且生产过程连续，产能大，自动化程度高，不会产生传统机械式粉碎过程中的高热量。目前，气流粉碎系统已广泛用于化工原料、颜料、医药及保健品、金属及稀土金属等物料的超细粉碎加工，还可用于粉碎低熔点和热敏性物料。
工艺流程	设备展示	单一系统概述 (对应流程图下)
粒料输送		粒料输送装置能够根据具体的输送方案和能力距离要求，针对不同粒料的属性进行优化调整，设计配置高效的动静设备，有效控制输送系统的能耗，解决物料在输送过程中易拉丝、厌氧、吸潮、易碎等问题，同时采用PLC/DCS实现输送过程中的自动化和智能化操作
粒料掺混		与粉料均化的功能相同，在聚烯烃生产中，粉料经过挤压造粒后，为了得到能代表产品平均性能的混合物，需将颗粒物料进行掺混。公司粒料掺混装置可以减少物料再循环量，不仅能保证最终产品的质量，而且节约运行成本，并显著减少再循环过程中产生的粉尘和物料碎片，达到整仓物料高质量混合的目的。
生产清洁		在塑料的后加工领域，最终颗粒产品中微小粉尘含量的控制要求极为严格。公司提供整套用于全生产过程中全方位保证产品质量的清洁系统，如用于气固分离的专用高效旋风分离器、可自清洁的袋式过滤器、高效在线过滤器等；用于从颗粒中分离微小粉尘及纤维的逆流式淘析器；用于分离因静电吸附在颗粒表面粉尘的脱粉器；料仓及管道内部的在线清洗及清洁系统；用于脱除聚集在产品中的烃类及其它杂质气体的脱气净化系统；用于防止和减少管道产生拉丝和粉尘的管道内壁处理方法及特殊部件。
装车及卸车系统		合成树脂粉粒料的分装国内目前主要是袋装形式，包装成本相对较高，同时造成物料的一定损耗和污染，公司设计研发的装车、卸车系统可以应用于粉粒料的集装箱和槽车装卸，能够极大程度降低人工作业和劳动时间，提高装分装效率、节约包装成本、减少环境污染。






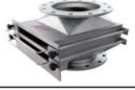

资料来源：公司招股书、德邦研究所

公司除提供上述多种粉粒体处理功能有机组合的成套系统外，还提供单一功能的粉粒体处理系统。单一功能系统主要包括具有物料配比功能的计量配料系统、具有产品清洁功能的除尘系统、各种料仓等。

公司已完成了核心部件全自研国产替代。部件是气力输送系统里重要的组成

部分, 公司自主研发生产的旋转阀、换向阀、插板阀等关键部件在国内外项目中已推广应用。公司也向客户提供系统经常性更换的备件产品, 包含客户系统适配的各种阀门、过滤元件、密封件等, 以保证系统的长周期安全运行。

图 6: 部件产品汇总

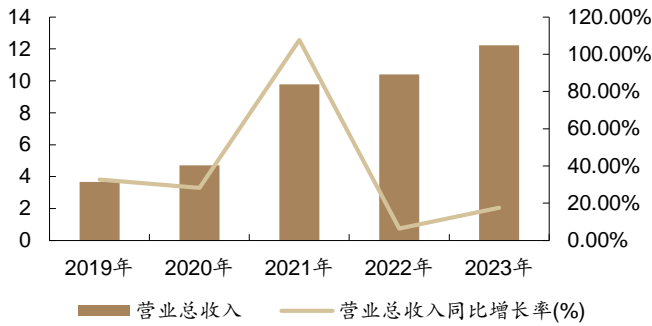
产品	图示及产品说明	产品功能及特点
旋转阀		将粉粒体物料依据工艺要求, 定量、均匀地供给到输送管线或设备, 可使阀体上下保持一定的压力差, 保证物料的顺畅加料操作, 同时可有效减少高压端至低压端的气体泄漏。
换向阀		将输送粉粒体物料的管路切换至不同方向及目的地, 并确保不同管道间密封不泄漏。
滑板阀		对输送粉粒体物料的管路进行切换和连通, 保证阀门密封不泄漏。
脱粉器		利用流化原理, 高效脱除颗粒物料夹带或表面附着的粉尘或拉丝, 可以有效提高产品品质; 此设备适用于多种颗粒物料, 如软性物料、易碎物料、磨损性物料等。
螺旋输送机		粉粒体物料输送系统中一种机械输送设备, 通过旋转的螺杆进行物料输送, 适用于输送距离比较短的应用场合。
管链输送机		是粉粒体物料输送系统中一种机械输送设备, 通过管道内的链板, 将物料从一个(或几个)下料点推送到一个(或几个)接收点。具有输送位置比较灵活、范围较广的特点。
气控单元		使用可调拉瓦尔喷管的气力输送系统通过调节喉径流通面积, 可以精确控制输送气体流量。
除铁器		用于清除物料中铁类物质, 以保证物料的品质。
气流均化器		用于料仓内物性有较大差异的粉料物料的快速混合。
袋装物料卸装设备		一种方便环保的粉粒体物料破袋卸料和装袋设备。

资料来源: 公司招股书、德邦研究所

1.3. 营收利润屡创新高, 费用率稳定

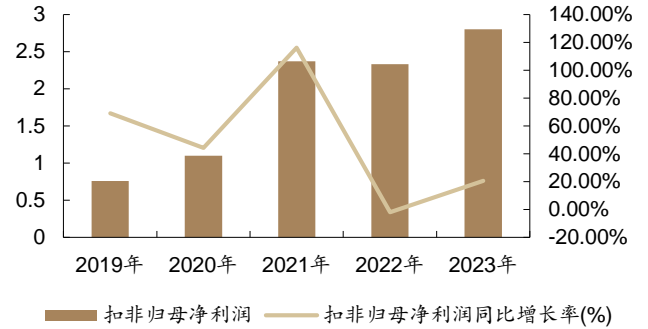
公司自 2019 年起连续保持高速增长, 整体营收复合增速超过 30%, 净利润复合增速超过 50%, 在高增长态势下, 公司产能利用率依旧接近 100%, 随着更多的产能在未来三年内逐步建成与释放, 加之国产替代需求不断涌现, 公司或迎来持续高速增长。

图 7: 公司营收及增速 (亿元、百分比)



资料来源: iFind、公司公告、德邦研究所

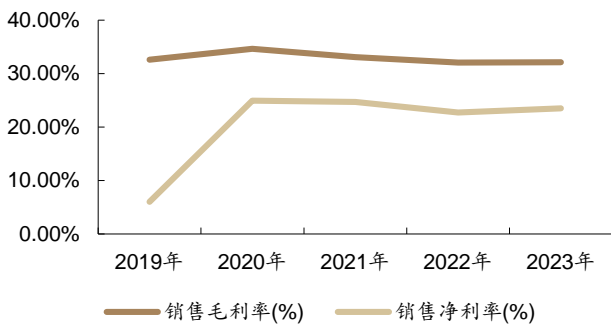
图 8: 公司扣非归母净利润及增速 (亿元、百分比)



资料来源: iFind、公司公告、德邦研究所

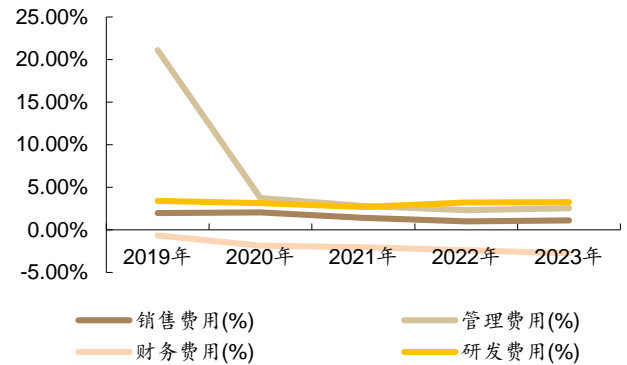
公司连续数年保持稳定增长态势, 彰显公司韧性。费用率方面, 公司同样保持较为稳定的费用率支出, 整体经营较为平稳, 体现公司踏实经营, 稳中求进。

图 9: 公司毛利率及净利率情况 (百分比)



资料来源: iFind、公司公告、德邦研究所

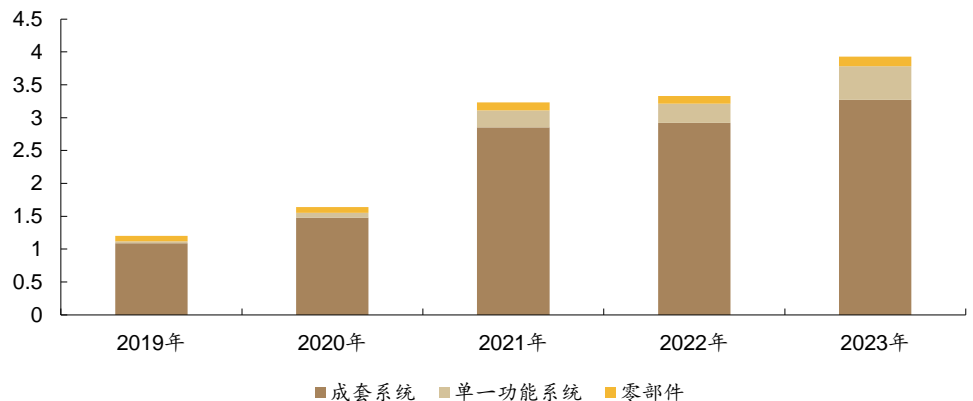
图 10: 公司各项费用率情况 (百分比)



资料来源: iFind、公司公告、德邦研究所

以粉粒体气力输送技术为核心的整套系统是公司现阶段创收的主要来源, 长期占据公司超过 80% 的毛利润份额。由于客户通常直接采购和聘请公司进行设计整套系统便于后期维护服务, 故此趋势大概率会延续, 单一系统及零部件更多作为整套系统业务的补充。

图 11: 各产品毛利润贡献构成 (亿元)

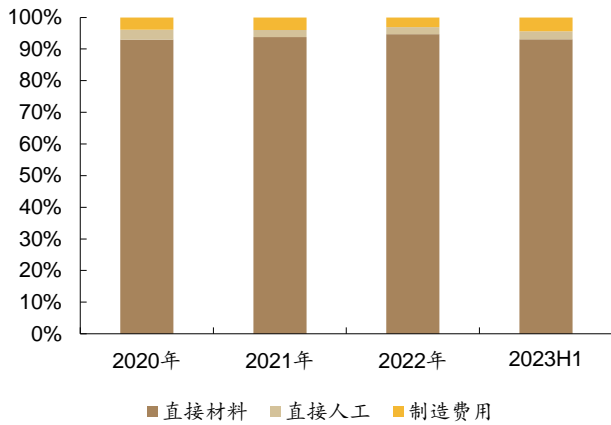


资料来源: iFind、公司公告、德邦研究所

公司生产成本中, 原材料成本长期维持在 90% 以上, 人工成本及制造成本占比较低, 其中人工成本有略微下降趋势, 彰显公司的规模效应。原材料成本同样

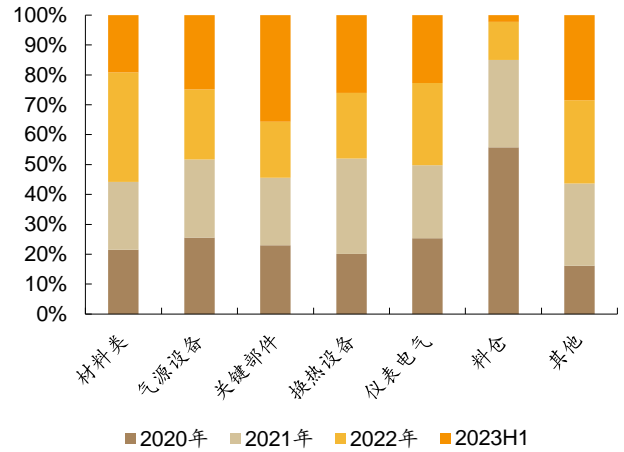
维持相对稳定的占比状态，其中原料端公司通常会采购铝板、钢板、管材等商品，采购协议一般以长江现货铝价或上海期货交易所沪铝期货价为基数，加上每吨的加工费与供应商签订采购合同。

图 12：生产费用占比情况（百分比）



资料来源：iFind、公司公告、德邦研究所

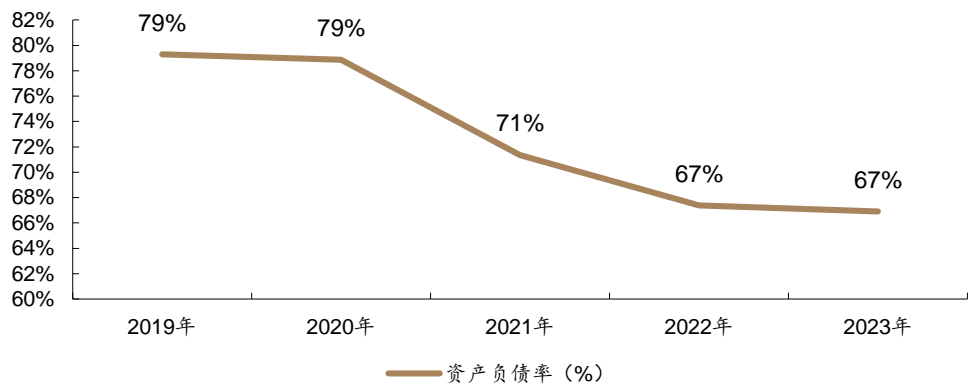
图 13：原材料采购额占比情况（百分比）



资料来源：iFind、公司公告、德邦研究所

近五年资产负债率水平不断走低，同时公司负债中合同负债占比较大（来源于订单签订），整体经营模式优异，抗风险能力强。

图 14：资产负债率情况（百分比）

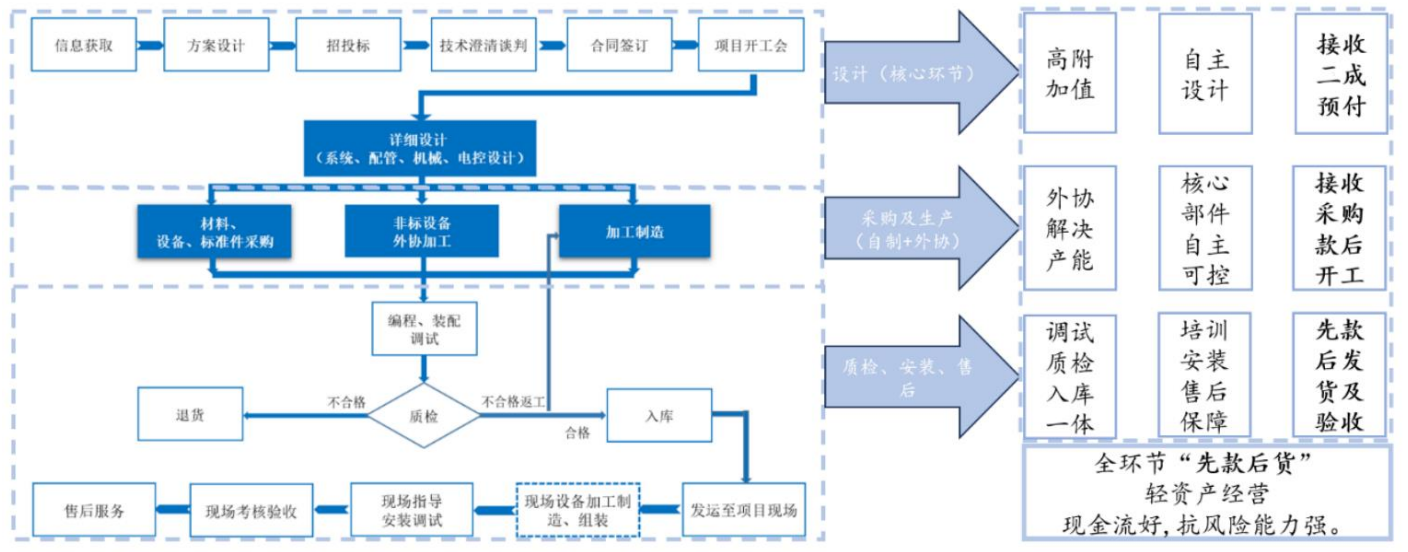


资料来源：iFind、公司公告、德邦研究所

1.4. 全流程“先款后货”，轻资产模式抗风险能力优

整个产品系统的各个环节均遵循“先款后货”的原则进行合作，保证了公司的现金流健康，并大大提高了公司的经营效率，长期让公司处于轻资产经营状态。公司核心价值集中于系统设计部分。解决方案设计完成后，收到约二成项目预付款项。进入二阶段采买及加工制造环节时，绝大多数客户需预先支付采买费用，并进行后续的原材料、设备采买和加工生产。产能规划方面，公司采用自主加工与外协加工共同作业，将附加值较低、技术难度较低的生产环节通过外协公司完成，以最大化释放现有产能，并且专注于高附加值软件设计及研发新品等领域，力求最大化利用自身优势承接订单。目前公司采取外协供应商辅助生产的总价值量逐渐降低，公司 21 至 23 年 H1 期间，外协部分所占营业成本低于 5%。在产品系统检验调试完成后，客户一般情况支付发货款方能进行发货。

图 15: 公司核心经营模式



资料来源: 公司招股书、德邦研究所

2. 行业供给缺口明显、新增产能持续创造潜在订单

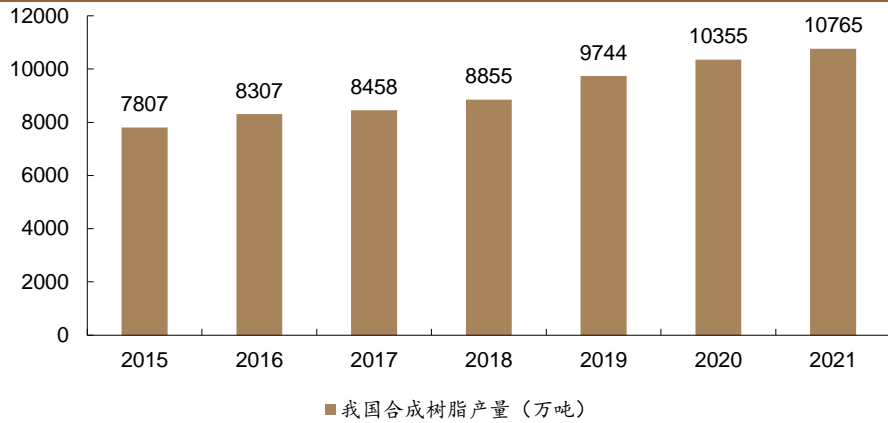
2.1. 树脂行业规模长期增长, 生产端供不应求

公司产品主要为粉粒体气力输送技术为核心的成套系统, 气力输送系统成套装备在我国属于装备制造业。气力输送技术始于十九世纪末的英国, 在发达国家气力输送行业已成为工业自动化以及智能制造体系的重要组成部分。随着全球制造业产业结构的升级转型, 气力输送设备广泛应用于石化、钢铁、精细化工、橡胶、食品医药等领域, 有较大发展空间。

由于我国石化、化工行业正处于大国向强国迈进的重要阶段, 随着合成树脂应用需求的不断攀升, 产业不断向高端化、差异化等方向发展, 产业扩张和结构升级将为气力输送技术带来更多的机会与挑战。除石化、化工行业外, 公司已布局并逐步扩大产品在有机硅、改性塑料、制药、食品等行业的应用。

中国是全球最大的合成树脂生产国和消费国。在生产端方面, 我国合成树脂产量整体保持着较快的增长速度。2015至2021年, 我国合成树脂产量由7,807.70万吨增长至10,765.40万吨, 年均复合增长率为5.50%, 行业总产量稳步上涨。

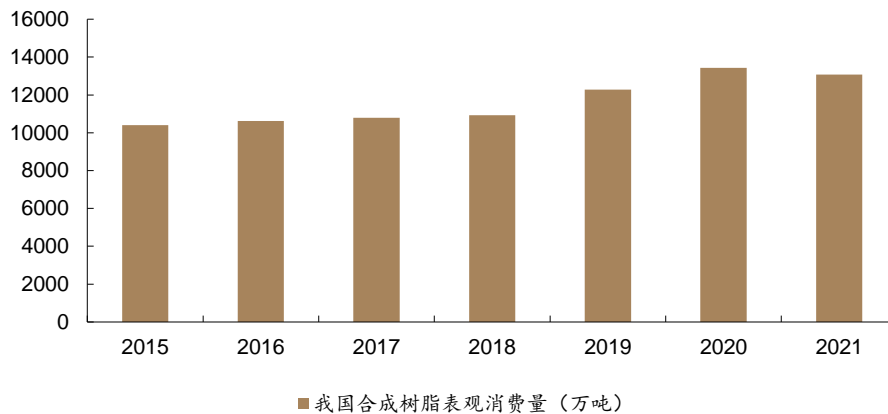
图 16: 2015-2021 年我国合成树脂产量 (万吨)



资料来源: 智研咨询、公司招股书、德邦研究所

在消费端方面, 2015 年至 2021 年, 我国合成树脂表观消费量由 10,407.30 万吨增长至 13,077.70 万吨, 年均复合增长率 3.88%。受技术能力的影响, 国内仍有部分品种的合成树脂需要大量进口, 同时国内表观消费量长期高于我国现有产能, 自给存在明显缺口, 消费端需求旺盛。

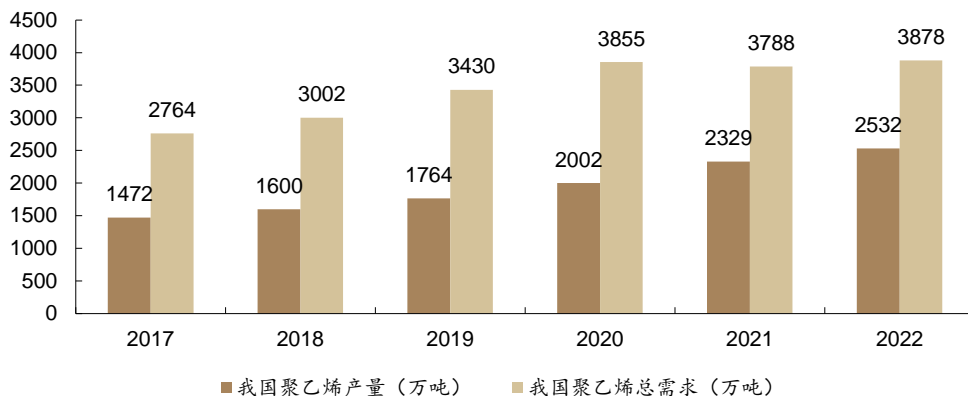
图 17: 2015-2021 年我国合成树脂表观消费量 (万吨)



资料来源: 中国塑料工业年鉴、公司招股书、德邦研究所

在合成树脂材料中, “聚烯烃”为产量最大, 应用最广的细分品类。“聚烯烃”为聚乙烯 (PE)、聚丙烯 (PP) 和其他高级烯烃的并称聚合物。根据中国石油和化工联合会数据, 2022 年底, 国内聚乙烯产量约为 2,532 万吨、总需求量约为 3,878 万吨, 2017 年至 2022 年国内聚乙烯产量、总需求量平均复合增长率分别为 11.45% 和 7.01%。2022 年进口依赖度约为 34.72%, 随着国内聚乙烯产能产量的释放, 进口依赖度有所下降, 但整体仍处于较高水平。

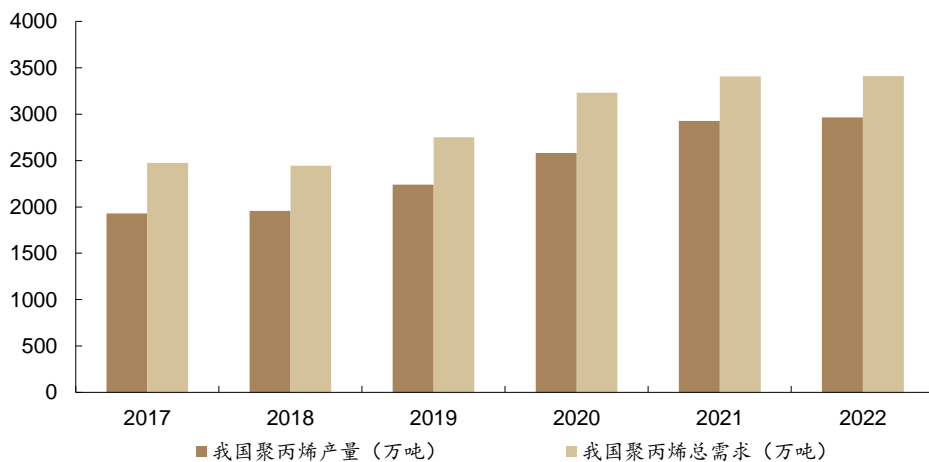
图 18: 2017-2022 年我国聚乙烯产量及需求 (万吨)



资料来源: 中国石化市场预警报告、公司招股书、德邦研究所

聚丙烯国内产量同样存在需求缺口, 整体依赖度低于聚乙烯。根据中国石油和化工联合会数据, 2022 年底, 国内聚丙烯产量约为 2,965.45 万吨、总需求量约为 3,408.11 万吨, 2017 年至 2022 年国内聚丙烯产量、总需求量平均复合增长率分别为 9.00%和 6.60%。2022 年进口依赖度约为 12.99%, 整体进口依赖度低于聚乙烯。

图 19: 2017-2022 年我国聚丙烯产量及需求 (万吨)

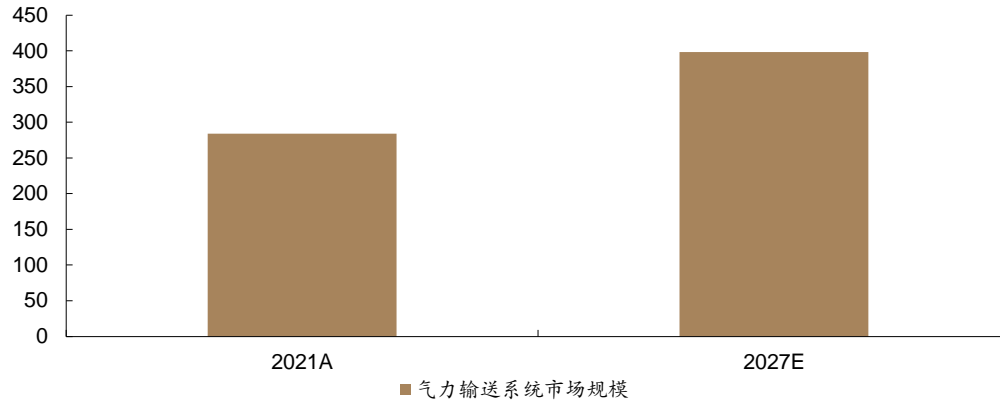


资料来源: 中国石化市场预警报告、公司招股书、德邦研究所

2023-2027 年期间, 我国合成树脂气力输送设备市场空间有望超 200 亿元。根据中国石油和化学工业联合会的预测, 随着全球和国内的经济复苏和下游需求逐步恢复, 预计 2023-2027 年国内合成树脂合计新建产能将超过过去五年的 2 倍以上, 据此测算合成树脂气力输送系统装备市场空间预计约 200 亿元。

全球范围内, 气力输送系统市场规模呈温和上升趋势。根据 Research and Markets 在 2022 年发布的《气力输送系统的全球市场产业趋势, 占有率, 规模, 成长率, 机会及预测》中提及的数据, 整个气力输送系统市场在 2021 年达到了 284 亿美元, 预计在 2022-2027 年会以 5.8%的复合增长率不断扩大产业规模, 在 2027 年达到 405 亿美元。

图 20: 气力输送系统市场规模预估 (亿美元)



资料来源: Research and Markets、公司招股书、德邦研究所

2.2. 政策扶持积极

我国十四五规划着重对装备制造领域, 石油化工领域及煤化工领域发布了相应的引导政策及指导意见, 政策的强有力支持帮助相关行业健康、有序、高效、科学发展。

表 1: 产业相关政策汇总

行业分类	时间	发文部门	法律法规及政策	主要内容
装备制造业	2021 年 12 月	工业和信息化部等八部门	《“十四五”智能制造发展规划》	推进智能制造, 要立足制造本质, 紧扣智能特征, 以工艺、装备为核心, 以数据为基础, 依托制造单元、车间、工厂、供应链等载体, 构建虚实融合、知识驱动、动态优化、安全高效、绿色低碳的智能制造系统, 推动制造业实现数字化转型、网络化协同、智能化变革。
装备制造业	2021 年 11 月	工业和信息化部	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	提升智能制造供给支撑能力, 开展设计、工艺、试验、生产加工等过程中关键共性技术攻关和集成应用, 加速工业技术软件化, 攻克一批重大短板装备和重大技术装备。
装备制造业	2020 年 10 月	十九届五中全会审议通过	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	深入实施智能制造和绿色制造工程, 发展服务型制造新模式, 推动制造业高端化智能化绿色化。培育先进制造业集群, 推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展。改造提升传统产业, 推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整, 扩大轻工、纺织等优质产品供给, 加快化工、造纸等重点行业企业改造。
石油化工	2023 年 8 月	工业和信息化部等七部门	《石化化工行业稳增长工作方案》	推动 5 个以上在建重大石化项目 2024 年底前建成投产, 推进开工一批“降油增化”项目, 加强现代煤化工项目规划布局引导; 同时加大技术改造力度, 推进集约集聚发展。
石油化工	2022 年 4 月	工业和信息化部等六部门	《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	推动石化、煤化工等重点领域企业主要生产装置自控率达到 95% 以上, 建成 30 个左右智能制造示范工厂、50 家左右智慧化工示范园区。围绕新一代信息技术、生物技术、新能源、高端装备等战略性新兴产业, 增加有机氟硅、聚氨酯、聚酰胺等材料品种规格, 加快发展高端聚烯烃、电子化学品、工业特种气体、高性能橡塑材料、高性能纤维、生物基材料、专用润滑油脂等产品。
石油化工	2021 年 12 月	工业和信息化部	《“十四五”工业绿色发展规划》	“十四五”期间, 推动生产过程清洁化转型的主要领域。在石化化工行业, 实施高效催化、过程强化、高效精馏等工艺技术改造, 以及废盐焚烧精制、废硫酸高温裂解、高级氧化、微反应、煤气化等装备改造。
石油化工	2021 年 7 月	中国石油和石化工业协会	《中国石油和石化装备制造业“十四五”发展规划(2021-2025 年)》	“十四五”期间, 我国石油和石化装备发展重点包括: 做大优势、补短板, 实现转型升级; 坚持创新驱动, 培育高精尖拳头产品, 打造绿色制造体系; 推进与信息化、智能化深度融合; 加强技术基础工作; 加强营销及售后服务, 开拓市场; 坚持对外开放、持续深化国际合作。

石油化工	2021年5月	中国石油和化学工业联合会	《化工新材料行业“十四五”发展指南》	“十四五”期间，我国化工新材料行业力争到 2025 年行业实现高端化和差异化，发展方式明显转变，经济运行质量显著提升，其中高端聚烯烃塑料、工程塑料及特种工程塑料均为重点发展的八大系列化工新材料类别。
石油化工	2021年1月	中国石油和化学工业联合会	《石油和化学工业“十四五”发展指南》	“十四五”期间，行业将以推动高质量发展为主题，以绿色、低碳、数字化转型为重点，以加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局为方向，以提高行业企业核心竞争力为目标，深入实施创新驱动发展战略、绿色可持续发展战略、数字化智能化转型发展战略、人才强企战略，加快建设现代化石油和化学工业体系，建设一批具有国际竞争力的企业集团和产业集群，打造一批具有国际影响力的知名品牌，推动我国由石化大国向石化强国迈进，部分行业率先进入强国行列。
煤化工	2021年5月	中国煤炭工业协会	《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》	以推动煤炭工业高质量发展为主题，以推动煤炭供给侧结构性改革为主线，以提高煤炭绿色低碳发展的科学化水平为主攻方向，立足资源条件，依靠科技进步，加强统筹规划，优化产业布局，科学有序发展现代煤化工产业，推动煤炭由单一燃料向燃料与原料并重转变，促进现代煤化工产业高质量发展。
煤化工	2021年1月	中国石油和化学工业联合会	《现代煤化工“十四五”发展指南》	坚持科学布局，促进集约发展，要统筹考虑资源条件、环境容量、生态安全、交通运输、产品市场等因素，推进大型化、园区化、基地化可持续发展模式；坚持创新引领，促进高端发展，要加大科技投入，加强共性技术研发和成果转化，加快核心技术产业化进程，完善技术装备、标准体系，提升产业自主发展和创新发展能力；坚持安全环保，促进绿色发展，要坚持严格环保标准，做到工艺废水“零排放”或达标排放，力促二氧化碳减排。

资料来源：公司招股书、德邦研究所

据公司招股说明书，“十四五”以来，国家和地方各部门和相关协会纷纷出台石油、化工行业“十四五”发展规划，推进石化、化工项目建设，进行技术改造、做大优势、补充短板和转型升级，石化、化工建设项目方兴未艾。

民营炼化企业抓住政策窗口期，布局上游炼化产能，加快发展大规模的炼化一体化项目，如恒力石化 2000 万吨/年炼化一体化项目、浙江石化 4000 万吨/年炼化一体化项目，盛虹石化 1600 万吨/年炼化一体化项目等。国际石化巨头也以独资、合资的方式布局中国石化行业，如德国巴斯夫独资的巴斯夫（广东）一体化基地项目、沙特基础工业公司合资的福建古雷石化项目、科威特国家石油有限公司合资的广东湛江炼化一体化项目、埃克森美孚独资的惠州乙烯项目、沙特阿美合资的华锦阿美项目等，为中国石化行业注入新的活力和驱动力。与此同时，国有石化企业如中石油、中石化等也以独资和合资等形式开展项目新建和扩能改造，地方石化、化工企业建设大型炼化一体化项目稳步推进，如裕龙岛 4000 万吨/年炼化一体化项目等。

近年来，受益于民营石化、化工的政策机遇、国际国内石化、化工巨头加快布局，国内石化、化工行业新建、改造的大型项目纷纷规划和建设，拟实施的 100 万吨以上的项目超过 20 个，给公司等装备提供商带来更广阔的市场空间。

随着全球经济复苏、产业结构调整和逆全球化周期等多重因素影响，全球进入合成树脂新的扩张周期，其中“十四五”期间中国新增合成树脂产能约占全球合成树脂产能的 60% 以上。随着气力输送设备国产替代需求以及设备更新换代规模逐步上升，叠加海外巨头拥抱高效的中国石油化工市场；新增加替换双引擎预计带动公司气力系统供应的订单增长与发展。

2.3. 公司长期接近满产，扩容后业绩增长确定性较强

鉴于一般大型石化项目资本开支与产能落地一般存在 2-3 年的滞后即项目的建设期，公司系统产品的交付周期一般在 2 年以上，部件备件类业务视采购或制

造周期长短一般在 24 个月内完成交付，因此，报告期内公司确认收入的订单多为 2017-2021 年取得，订单交付符合行业规律及公司运营实际情况。

表 4：公司历史订单交付周期（截至招股说明书发布时，单位：万元）

项目	一年以内完工	1-2 年完工	2-3 年完工	3 年以上
成套系统	5339.58	27665.49	169031.40	55895.06
单一功能系统	701.61	11175.91	11522.95	13591.76
部件设备及服务	6205.79	3188.59	480.25	547.54
合计	12246.98	42029.99	181034.60	70034.36

资料来源：公司招股书、德邦研究所

公司 2020-2023H1 期间，公司成套系统收入 1,000 万元以上的客户和单一功能系统收入 500 万元以上的客户占主营业务收入的比重分别为 87.25%、88.43%、89.65%和 92.79%，为公司收入的主要来源；2020-2023H1 期间公司确认收入的订单多为 2017-2021 年取得，截至 2023 年 H1，公司在手订单约 35.60 亿元左右，基于正常的建设周期，此部分订单会在未来 2-3 年逐渐转化为公司业绩及利润。2020-2023H1 期间，公司连续多年产能接近 100%，借助外部公司协助完成部分任务以保障公司产能和交付效率。

表 5：公司历史订单签约及交付情况

项目	2023H1		2022		2021		2020	
	订单数量 (单)	金额 (万元)	订单数量 (单)	金额 (万元)	订单数量 (单)	金额 (万元)	订单数量 (单)	金额 (万元)
2023 签订	188	547.26	-	-	-	-	-	-
2022 签订	113	1790.15	451	3021.10	-	-	-	-
2021 签订	12	15383.44	97	5092.34	434	2935.25	-	-
2020 签订	6	38736.5	22	33358.97	63	18299.61	61	1781.17
2019 签订	-	-	18	47845.21	29	31820.92	35	3067.68
2018 签订	-	-	7	13800.18	21	43816.20	12	25764.75
2017 签订	-	-	-	-	4	641.88	3	16102.56
2016 签订	-	-	2	936.68	-	-	1	380.93
更早年度	-	-	-	-	1	223.07	-	-
合计	319	56457.40	597	104054.47	552	97736.93	112	47097.09

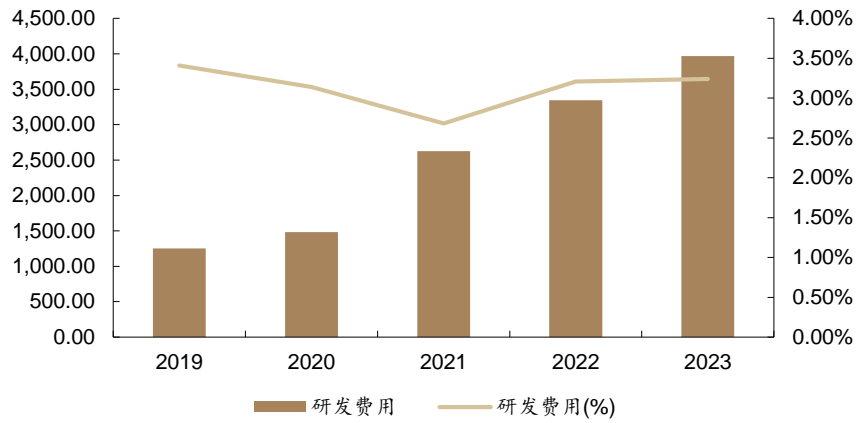
资料来源：公司招股书、德邦研究所

3. 聚焦研发突破封锁，国产替代正当时

3.1. 研发投入持续加码，助力公司技术进步

截至 2023 年，公司已获专利 74 项，近五年内公司研发费用连续创出历史新高；为公司长期发展提供技术支持，夯实护城河。

图 21：公司研发费用（万元、百分比）



资料来源：iFind、公司公告、德邦研究所

公司不断迭代及改良核心业务领域产品力，在石化，化工领域深耕基本盘，同时积极拓展产品应用领域及边界，布局食品、有机硅、新材料、医药等领域，努力打造全面，优质，多元化的产品设计及技术解决方案。

表 6：公司在研项目汇总

序号	研发类型	项目名称	拟达到的研发目标	进展情况
1	研发平台及共性先进技术	输送装置工业现场运行数据与设计数据比较、分析	通过对现场数据的收集、整理及分析，结合工艺系统计算程序，对比较核设计数据与实际运行数据，不断修正物料在系统中不同部位的阻力系数模型，使物料的输送工艺计算更加精准。	研发试验阶段
2		系列可调拉瓦尔喷管的开发	可调拉瓦尔喷管具有移动定位精确，能自动找正中心位置，可实现流通面积的精确控制。	研发试验阶段
3		脱粉器自动给料调节机构研究开发	实现脱粉器给料的自动调节和远程操控，提高调节精度，控制下料精度	研发设计阶段
4		螺旋提升机技术开发	可以实现连续输送袋装固体物料。	研发设计阶段
5	核心部件开发	粒料中压旋转阀研发	该产品优化了阀门的外观结构，增强转子和轴的设计，保证设备的长期稳定运行。	研发设计阶段
6		旋转均质下料器的开发	可实现连续化生产，避免排料不畅引发生产中断。	研发试验阶段
7		一种长寿命防卡阻拉瓦尔喷管的研发	可有效解决风送系统中可调拉瓦尔喷管运行卡阻问题，以实现长时间长寿命连续运行，保证产品的连续生产及工艺的有效实现。	初步设计阶段
8		全密封式滑板阀的研发	实现全通路下料、无卡阻、开关过程中保护物料不被破坏。	研发调研阶段
9		新式立式除粉器开发	增强原有立式除粉器的除粉效果，同时进行工业化设计改造，优化设备结构。	初步设计阶段
10		新式卧式除粉器开发	优化除粉器的设备结构，以降低安装空间的要求，同时增加相应自动控制部件。	初步设计阶段
11		一种高效率固体粉粒料混合搅拌机	主要应用于石油、化工、化纤、染料、医药、食品等生产领域中固体物料（如塑料及塑料添加剂、混合剂、污水处理澄清剂等干燥的粉末、颗粒物料、粉粒混合物、片状物料）进行物料混合，通过缩短混合和干燥时间，缩短整个批次的循环时间。	研发调研阶段
12	先进设备及单一功能系统	固体物料处理换向阀性能测试系统开发	旨在开发一套适用于固体物料处理换向阀性能测试的系统，提高产品质量及生产效率，为固体物料处理行业提供可靠的产品性能评估手段。	初步设计阶段
13		固体物料处理滑板阀、旋转阀性能测试系统开发	一套适用于固体物料处理滑板阀、旋转阀性能测试的系统，提高产品质量及生产效率，为固体物料处理行业提供可靠的产品性能评估手段。	研发调研阶段
14		关于 PP、PE 粒料气力输送方式的研究	通过了解 PP、PE 粒料气力输送方式，开展稀相输送、密相输送研究，不断促进气力输送技术的完善与发展。	研发调研阶段
15		聚丙烯长距离大输送能力气流输送研究	针对聚丙烯装置大型化的趋势，研发出粉料和粒料输送的长距离大输送能力的工艺计算方法、工艺流程及相关部件设备。	研发试验阶段
16	面向领域采用新的成套系统	超高分子量聚乙烯技术开发及工业试验工艺包	针对超高分子量聚乙烯粉料包装销售的特点，自主粉料掺混均化流场模拟研究、料仓结构详细设计和粉料均化系统设计、固体物料和气体的组分收集整理、均化系统配置等工作，结合现有装置场地、投入及拟开发产品市场消费量等实际情况，完成粉料包装线建设，设计合计可行的产品切换方案。	研发试验阶段
17		集装箱高效机械装料系统	满足石油石化、煤化工、建材等诸多行业输送系统对集装箱高效机械装料系统的需求。	初步设计阶段
18		可降解塑料粉料流动性研究测试及相关设备的测试及开发	结合可降解塑料易水解、易粘连、软化点较低等特点，开发相应的出料设备，以满足实际工程的需求。	初步设计阶段

资料来源：公司 23 年年报、德邦研究所

公司不断丰富关键部件品类，拓展公司产品系统应用场景。公司主营产品中的关键部件是处于粉粒体气力输送系统中关键工艺节点的部件，通常是指固体阀门类产品，如旋转阀、换向阀和滑板阀等。由于品牌沉淀、客户粘性等历史原因，国内外大型聚烯烃气力输送项目普遍采用进口部件。近年来，公司经过多年自主研发和实际应用已经具备大部分中高端品质要求的关键部件的设计和生产能力，并取得和掌握多项相关专利和技术诀窍，保证了产品的稳定性和可靠性，能够满足各类气力输送项目的要求。

3.2. 技术+口碑共筑行业护城河

公司所处行业核心壁垒在于技术与信誉的融合。技术层面，关键变量的把控（如气体速度、粉粒体颗粒特征、粉粒体携带量、管道尺寸和结构、粉粒体给料装置）决定了产品能够涉及的行业范围。行业层面，设备安全，稳定运行的同时兼顾效率和成本的基础上，更需要良好的口碑。

目前，国内气力输送系统行业还处于小而散的局面，行业内企业通常专注于某一两个领域，行业内规模达到公司水平的企业较少。公司主要竞争对手既包括科倍隆、泽普林等跨国集团公司，也包括如上海金申德粉体等少数国内从事大型气力输送的企业。

图 22：业内主要玩家汇总



资料来源：公司招股书、各公司官网、德邦研究所

科倍隆集团成立于 1879 年，总部设在德国斯图加特，专业生产物料处理系统、旋转给料机等阀门部件和混炼挤出机。2012 年美国上市公司希伦布兰德（Hillenbrand Inc.）收购科倍隆集团。希伦布兰德是一家设立在美国，进行全球多元化战略的工业公司，其在纽约证券交易所上市。科倍隆机械设备系统（上海）有限公司，位于上海市松江区，是科倍隆集团在华独资企业，业务范围包括旋转阀、换向阀的销售，系统解决方案设计，及总包合同执行。

泽普林集团成立于 1908 年，总部位于德国的腓特烈港，其主要业务为各类工程设备，其中气力输送系统及料仓等应用于石化、塑料、橡胶、食品行业。主要产品包括旋转阀、换向阀等。泽普林固体物料技术（上海）有限公司，位于上海嘉定区，是泽普林集团与国内公司建立的合资公司，主要业务为输送系统的设计和成套。

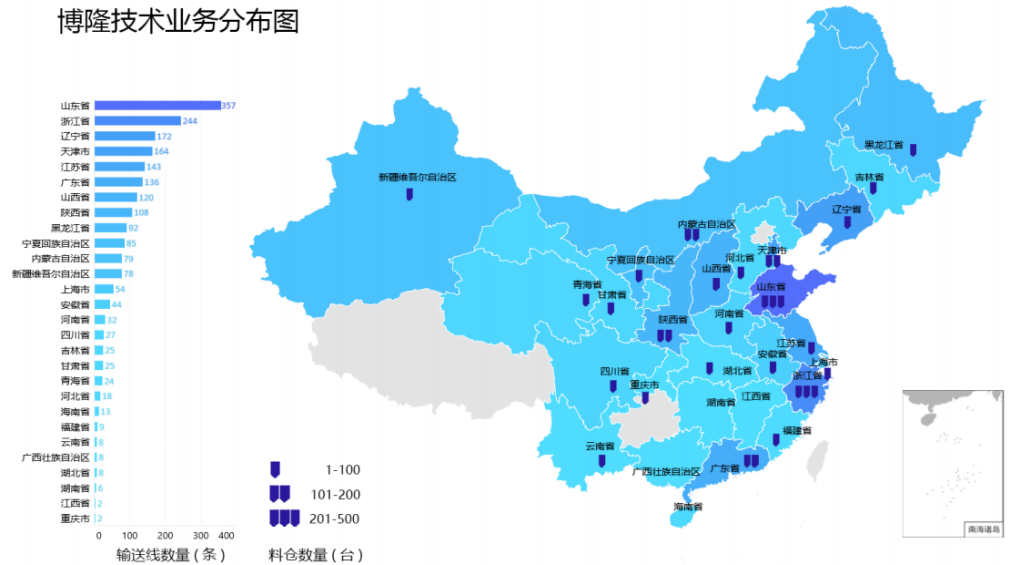
上海金申德成立于 2003 年，其主要从事中石化系统的炼化产品气力输送系统业务。

3.3. 行业扩产叠加置换需求有望提振公司业绩

地区分布上，博隆基本覆盖了国内所有存在相关需求的省份，气力输送系统装备领域“博隆”品牌获得客户广泛认可，未来我国将会有大批服役到期化工设备需要进行更新换代，国产替代机会及容量极大。

图 23：博隆业务分部图

博隆技术业务分布图



资料来源：公司招股书、德邦研究所

公司产品以合成树脂项目为主，截至 2023 年底，公司合成树脂行业气力输送系统国内市场占有率达到 30% 以上，稳居行业第一，近十年来公司承接了国内接近一半的聚烯烃气力输送系统项目，累计完成的大型气力输送系统项目达上百个，加之公司注重研发投入及高效管理，保障了公司在国内市场具有极强的竞争力，2021-2022 年合成树脂行业新增气力输送设备中，博隆产品市占率已攀升至 45% 左右，在国内远超其他跨国竞争对手。作为国产替代优质气力系统供应商，有望在未来实现脉冲式营业增长。

表 7：国内合成树脂新增产能市占情况（万吨）

项目	2022	2021	2020	2019
国内新增合成树脂产能	1152.05	1164.30	831.50	3147.85
公司供货合成树脂项目产能	550.0	531.00	215.00	1296.00
公司市占率	47.74%	45.61%	25.86%	41.17%
泽普林集团市占率	26.91%	13.74%	47.50%	27.48%
金申德市占率	5.21%	8.59%	-	5.08%
科倍隆市占率	-	2.23%	1.20%	1.14%
其他公司市占率	20.14%	29.83%	25.44%	25.12%

资料来源：中国石化市场预警报告、公司招股书、德邦研究所

业绩弹性大，中长期爆发力强。根据中国石油和化学工业联合会的预测，我国 23-27 年合成树脂气力输送规模约 200 亿元，同时公司历史市占率达到 30% 以上国内第一，随着未来国产替代需求走强，博隆技术有望进一步提升市占率。以历史市占率，21 年市占率作为保守，中性标准，同时以更高的市占率 60% 作为乐观假设进行敏感性分析，相较于近 4 年公司订单量（合计约 63 亿），公司业绩弹性大。

表 8：公司业绩（中长期）敏感性分析

23-27 年行业规模 (亿元)	市占率假设 (百分比)	营业收入 (亿元)	净利率 (百分比)	净利润 (亿元)
200	30% (保守)	60	20 (假设)	12
200	45% (中性)	90	20 (假设)	18
200	60% (乐观)	120	20 (假设)	24

资料来源：公司招股书、中国石油化学工业联合会、德邦研究所测算

4. 盈利预测与估值

4.1. 业务增速及测算

- 1、成套系统方面，公司自 2020-2023H1 期间，产能利用率长期接近或达到 100%，下游订单旺盛，截至 2023H1 公司在手订单超 35 亿，23 年年内新签订单超过 26 亿，基于 Research and Markets 对气力输送行业的预测结果（预计 2022-2027 年全球气力输送行业复合增长率为 5.8%）以及公司气力输送行业地位（市占率国内第一）情况，预估公司有望保持行业平均发展态势，叠加公司募投产能逐步落地，预计 24-26 年成套系统增速有望达到 6%、8%、10%。
- 2、单一功能系统及部件备件等内容属成套系统业务的补充，采用相近增速展望进行预估。

图 24：公司营收测算

营业收入测算（万元）						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总营收	97803	104094	122313	130120	141035	155137
总营业成本	65470	70690	82994	88645	96254	105669
毛利	32333	33404	39320	41475	44781	49468
毛利率	33.06%	32.09%	32.15%	31.87%	31.75%	31.89%
成套系统						
营业收入	82497	85546	94952	100650	108702	119572
营业成本	54013	56306	62255	66044	71380	78456
毛利	28483	29240	32698	34606	37322	41115
毛利率	34.53%	34.18%	34.44%	34.38%	34.33%	34.39%
单一功能系统						
营业收入	12167	15410	23428	25303	27833	30616
营业成本	9580	12478	18300	20058	22114	24170
毛利	2587	2932	5128	5244	5719	6446
毛利率	21.26%	19.03%	21.89%	20.73%	20.55%	21.05%
部件备件及服务						
营业收入	3073	3099	3901	4135	4466	4912
营业成本	1855	1897	2431	2535	2751	3033
毛利	1218	1202	1470	1600	1714	1880
毛利率	39.64%	38.78%	37.69%	38.70%	38.39%	38.26%
其他业务						
营业收入	66	39	32	33	35	36
营业成本	22	9	8	9	9	9
毛利	44	30	23	24	26	27
毛利率	66.84%	77.08%	74.05%	74.03%	74.03%	74.03%

资料来源：公司招股书、公司 23 年年报、Research and Markets、德邦研究所测算

4.2. 可比公司估值情况

基于公司本身业务订单量，产能利用率，行业发展趋势、政策扶持力度，国产替代空间、未来出海潜力等多个维度来看，公司所在行业及公司自身业务都呈现较强增长态势，我们预测博隆技术 24-26 年营收分别为 13.01/14.10/15.51 亿元，

对应净利润为 2.99/3.42/3.62 亿元，对应 EPS4.48/5.12/5.43 元。首次覆盖给予“增持”评级。

图 25：可比公司估值情况

公司	收盘价 (元) (2024/08/01)	EPS(元)				PE			
		2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
博实股份 (002698. SZ)	12.34	0.44	0.52	0.69	0.82	32.19	22.93	17.88	15.05
兰石重装 (603169. SH)	4.55	0.13	0.12	0.18	0.23	47.07	52.34	25.28	19.78
可比公司平均						39.63	37.64	21.58	17.42
博隆技术 (603325. SH)	63.58	4.73	5.75	4.48	5.12	16.45	13.53	14.18	12.41

资料来源：兰石重装来自 iFind 预测、其余公司为德邦研究所测算

5. 风险提示

1. 产能建设不及预期
2. 下游需求疲软
3. 原材料价格波动剧烈

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	5.75	4.48	5.12	5.43
每股净资产	23.01	36.91	40.53	44.16
每股经营现金流	13.19	1.57	6.75	8.11
每股股利	1.30	1.35	1.50	1.80
价值评估(倍)				
P/E	13.53	14.18	12.41	11.71
P/B	3.38	1.72	1.57	1.44
P/S	2.60	3.26	3.01	2.73
EV/EBITDA	11.53	8.36	7.30	6.13
股息率%	1.7%	2.1%	2.4%	2.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	32.1%	31.9%	31.8%	31.9%
净利润率	23.5%	23.0%	24.2%	23.3%
净资产收益率	25.0%	12.1%	12.6%	12.3%
资产回报率	8.3%	6.3%	6.5%	6.3%
投资回报率	22.5%	11.8%	11.6%	11.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.5%	6.4%	8.4%	10.0%
EBIT 增长率	20.7%	12.2%	7.9%	6.1%
净利润增长率	21.5%	4.0%	14.3%	6.0%
偿债能力指标				
资产负债率	66.9%	48.3%	48.2%	48.8%
流动比率	1.1	1.6	1.6	1.5
速动比率	0.4	0.8	0.7	0.7
现金比率	0.1	0.5	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	68.6	63.4	62.0	64.9
存货周转天数	469.8	496.4	508.7	494.0
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	20.9	10.9	5.6	4.0

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	287	299	342	362
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	22	25	43	62
非经营收益	-30	-4	-4	0
营运资金变动	380	-215	69	116
经营活动现金流	660	104	450	540
资产	-105	-300	-300	-200
投资	-591	0	0	0
其他	10	81	4	0
投资活动现金流	-685	-219	-296	-200
债权募资	1	1	0	0
股权募资	0	1,104	0	0
其他	-5	-84	-100	-120
融资活动现金流	-4	1,021	-100	-120
现金净流量	-27	905	54	220

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 08 月 01 日

资料来源：公司招股书，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,223	1,301	1,410	1,551
营业成本	830	886	963	1,057
毛利率%	32.1%	31.9%	31.8%	31.9%
营业税金及附加	13	9	12	13
营业税金率%	1.0%	0.7%	0.8%	0.9%
营业费用	14	15	15	18
营业费用率%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
管理费用	31	26	28	31
管理费用率%	2.5%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	40	40	45	49
研发费用率%	3.2%	3.0%	3.2%	3.2%
EBIT	299	335	362	384
财务费用	-34	-8	-31	-32
财务费用率%	-2.8%	-0.6%	-2.2%	-2.1%
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	1	3	4	0
营业利润	331	344	393	416
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	331	344	393	416
EBITDA	309	360	405	446
所得税	44	45	51	54
有效所得税率%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	287	299	342	362

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	331	1,236	1,290	1,510
应收账款及应收票据	312	278	335	365
存货	1,114	1,331	1,390	1,510
其它流动资产	849	840	876	899
流动资产合计	2,605	3,684	3,890	4,285
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	61	178	325	457
在建工程	9	169	281	289
无形资产	15	15	15	15
非流动资产合计	871	1,071	1,328	1,466
资产总计	3,477	4,756	5,218	5,751
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	261	304	323	350
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,055	1,973	2,174	2,438
流动负债合计	2,316	2,276	2,497	2,788
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	10	19	19	19
非流动负债合计	10	19	19	19
负债总计	2,326	2,295	2,516	2,807
实收资本	50	67	67	67
普通股股东权益	1,150	2,461	2,702	2,944
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,477	4,756	5,218	5,751

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。